

*Конотон М.В.**

**ПРОБЛЕМА ДжЕРЕЛ ТА ЧИННИКІВ ІНФЛЯЦІЇ
В ВАЛЮТНИХ СОЮЗАХ
ПРОБЛЕМА «БЕЗКВИТКОВОГО ПРОЇЗДУ»
Частина I**

З дев'яностих років зріс інтерес до формування валютних союзів – груп політичних одиниць (країн, держав або провінцій), які наділені певним рівнем незалежності у впровадженні фіскальної та інших типів немонетарної політики, але мають спільний кредитно-грошовий орган, який є незалежною інституцією, що встановлює єдину валютну політику для всіх членів союзу. На практиці деякі валютні союзи працюють погано, в той час як інші – добре. Аргентина є прикладом неуспішного валютного союзу; Сполучені Штати – успішного, а успіх Європейського Союзу до сих пір є невирішеним. Чому ж деякі валютні союзи успішні, а інші – ні? Далі пропонується теорія, яка дає відповіді на задані питання.

Проблема часового протиріччя [1] в монетарній політиці є основою і цієї теорії. Будемо стверджувати, що за деяких обставин ця проблема монетарної політики викликає нову проблему «безквиткового проїзду» в немонетарних політиках членів союзу. «Безквиткові» члени союзу впроваджують недієві немонетарні політики, які є вигідними лише цим членам, але провокують грошово-кредитний орган проведення політики, яка збільшує рівень інфляції для всього союзу.

Способом подолання обох проблем є безпосереднє вирішення проблеми часового протиріччя саме в монетарній політиці. Відомо, що, принаймні, в теорії, цю проблему можна вирішити шляхом накладання обов'язків (визначення таргетів) на грошово-кредитний орган, або впливом на його репутацію. Якщо задіяний один з цих механізмів, не виникає проблеми «безквиткового проїзду», таким чином, безпосереднє вирішення проблеми часового протиріччя водночас вирішує проблему «безквиткового проїзду». Звичайно, на практиці важко змінити ступінь ефективного зобов'язання, скажімо, шляхом розвитку репутації. Для себе припустимо необхідним, що грошово-кредитний орган або має, або не має проблему часового протиріччя.

Більш того, що шляхом вирішення проблеми «безквиткового проїзду» можна зменшити проблему часового протиріччя в монетарній політиці. Проблема «безквиткового проїзду» можна вирішити шляхом накладання обмежень на немонетарні політики в союзі в цілому, таких як, наприклад, впровадження правил ведення політики на ринку праці, боргових обмежень у фіскальній політиці та регулюванні банківського сектору. Коли варіанти немонетарних політик членів союзу обмежені, менша вірогідність того, що грошово-кредитний орган залучатиметься до дій, які викликають зростання рівня інфляції. Таким чином, обмеження можуть, хоча, і неповністю вирішувати проблему часового протиріччя, або, принаймні, пом'якшити її.

* аспірант кафедри світового господарства та міжнародних економічних відносин Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка
Еуаковий керівник проф. Шнирков О.І.

Спочатку доведемо зазначені положення в загальній теоретичній схемі. До даної моделі входять уряди, які впроваджують немонетарні політики некооперативно, конкурентоспроможні приватні агенти та прихильний грошово-кредитний орган, який обирає рівень інфляції. Оптимальний рівень інфляції залежить від рішень приватних агентів та від окремих немонетарних політик уряду. Приватні агенти приймають рішення, прогнозуючи вибір грошово-кредитного органу. Уряди обирають свої немонетарні політики, передбачаючи вибір як приватних агентів, так і кредитно-грошового органу.

Тут проблема «безквиткового проїзду» відрізняється від тієї, яку описано в існуючій літературі. В стандартному визначенні проблеми «безквиткового проїзду» сторони, які приймають рішення, мають прямий зв'язок; дії кожної сторони мають безпосередній вплив на прибуток інших. В той же час, як в даній схемі не простежуються такі прямі зв'язки. Тут немонетарна політика кожного уряду впливає на загальний рівень інфляції і, таким чином, безпосередньо впливає на прибуток інших урядів. Однак, цей непрямий зв'язок недостатній для виникнення проблеми «безквиткового проїзду».

Тут джерелом проблеми «безквиткового проїзду», швидше за все, є поведінка далекоглядних приватних агентів, якщо грошово-кредитний орган не здатний дотримуватися визначеної політики. Без такої зобов'язаності грошово-кредитний органу зміни в немонетарній політиці урядом одного з членів союзу підштовхує приватних агентів прогнозувати зміни в рівні інфляції на всій території союзу, та прогнозована зміна примушує їх змінювати свої рішення. Оскільки кожний уряд піклується про рішення своїх приватних агентів, зміни в немонетарній політиці будь-яким урядом-членом впливають на загальний добробут. Такий непрямий зв'язок призводить до проблеми «безквиткового проїзду». За умов дотримання свого зобов'язання грошово-кредитний органом, не виникає проблеми «безквиткового проїзду» навіть за наявності далекоглядних приватних агентів в моделі.

Для позначення ролі приватних агентів у виникненні проблеми «безквиткового проїзду», спочатку розглянемо валютний союз без них, тобто лише з урядами та грошово-кредитним органом. В такому середовищі, якщо грошово-кредитний орган прихильний, не існує проблеми «безквиткового проїзду».

Після детального вивчення теорії як з, так і без приватних агентів, розглянемо її застосування відносно трьох стандартних немонетарних політик: політики ринку праці, фіскальної політики та банківського регулювання.

Спочатку застосуємо дану теорію до політики на ринку праці. Для цього модифікуємо класичну модель часового протиріччя в монетарній політиці [1].

В модифікації цієї класичної моделі уряди країн в валютному союзі встановлюють природний рівень безробіття шляхом впровадження відповідної політики ринку праці. На такій схемі проблема «безквиткового проїзду» провокує уряди до впровадження політик, які викликають занадто високий рівень інфляції та безробіття. Обмеження, встановлені такою політикою ринку праці, вирішують проблему «безквиткового проїзду» та допомагають зменшити проблему часового протиріччя.

Далі застосуємо дану теорію до фіскальної політики, де розглянемо просту динамічну модель, в якій багато країн поєднані в валютний союз. Фіскальний орган кожної країни фінансує урядові витрати шляхом випуску номінальних боргових зобов'язань для її резидентів. За цим грошово-кредитний орган встановлює загальний рівень інфляції, урівноважує прибуток від інфляції зі збитками від неї. Зростання рівня інфляції приносить прибуток, оскільки інфляція зменшує реальне значення номінального боргу і, таким чином, зменшує суму податків, які мають підвищуватися урядом кожної країни для погашення заборгованості. Зростання рівня інфляції також приносить збитки, бо інфляція ви-

кривляє розподіл і, рівень виробництва, таким чином, може знизитись. Тут з ростом заборгованості прибуток від інфляції підвищується швидше, ніж збитки. Таким чином, чим більша заборгованість фіскального органу, тим вищий рівень інфляції, який буде встановлювати грошово-кредитний орган.

Встановлюючи рівень урядових витрат, фіскальний орган кожної країни урівноважує прибуток від урядових витрат зі збитками від майбутніх викривлень, разом із примусовими витратами від росту інфляції на власне виробництво, ігноруючи витрати через інфляцію на продукцію інших країн. Таким чином, подібно до кооперативного підходу, кожний фіскальний орган випускає забагато боргових зобов'язань, що приводить до того, що грошово-кредитний орган встановлює зависокий рівень інфляції, а це, в свою чергу, призводить до неефективно низького рівня виробництва у всіх країнах союзу.

Взагалі, якщо грошово-кредитний орган здатний ефективно дотримуватися своєї політики, у фіскальних органів не виникає стимулу випускати забагато боргових зобов'язань, та в союзі не виникає проблеми «безквиткового проїзду». Однак, на практиці це часто неможливо, та валютні союзи борються з проблемою «безквиткового проїзду» напряду. Одним з таких способів є накладення обмежень на суму боргу, які можуть встановити уряди членів союзу. В наведеному прикладі належним чином підібрані обмеження вирішують проблему «безквиткового проїзду».

Нарешті, застосуємо дану теорію до банківського регулювання. В аналізі застосовується проста динамічна модель, в якій багато країн поєднані в валютний союз. Уряд кожної країни регулює ризикованість портфелів своїх банків. Якщо банки не спроможні повністю виплатити свої депозити, грошово-кредитний орган друкує гроші для покриття нестачі ліквідності та, таким чином, підвищує інфляцію. Отже, уряд кожної країни урівноважує витрати на регулювання, зменшуючи банківські ризики зі змушеними витратами через ріст інфляції, яка виникає в результаті екстреної допомоги банкам. При цьому, кожний уряд ігнорує витрати інших країн в союзі через вимушену інфляцію. Ці ж сили провокують проблему «безквиткового проїзду» в союзі, через яку регулювання банків слабшає, екстрена допомога банкам надається занадто часто, а рівень інфляції зависокий. Якщо не існує механізму для безпосереднього вирішення проблеми часового протиріччя, тоді проблему «безквиткового проїзду» в цій моделі можна зменшити шляхом спільної згоди щодо банківського регулювання.

Наведений нижче аналіз та три шляхи прикладного застосування пропонують відповідь на питання, чому деякі валютні союзи успішні, а деякі – ні. Валютний союз, скоріш за все, не буде успішним, якщо виникає проблема часового протиріччя в монетарній політиці, а також немає ефективних заходів контролю немонетарних політик його членів.

Аргентина перенесла високі та непостійні рівні інфляції [2], немонетарні політики неефективно регулювалися центральним урядом, та центральний банк регулярно допомагав місцевим урядам. Аргентина, схоже, є прикладом валютного союзу з серйозною проблемою часового протиріччя в монетарній політиці, яка не здатна була контролювати немонетарні політики своїх провінцій. В цьому розумінні неуспішність валютного союзу в Аргентині узгоджується з теорією.

Сполучені Штати мали більш стабільний та низький рівень інфляції, ніж інші валютні союзи, незалежність Федеральної резервної системи, вочевидь, зменшує часове протиріччя в монетарній політиці та цим ізолює грошово-кредитний орган від тиску державного уряду. В цьому сенсі, успіх валютного союзу Сполучених Штатів також узгоджується з теорією.

Згідно даної теорії успіх Європейського валютного союзу ще не є остаточним. Статут Центрального Європейського банку був розроблений, як статус високої незалежності з

метою подолання проблеми часового протиріччя. Якщо Центральний банк зможе подолати цю проблему, Європейський валютний союз буде успішним. Навіть якщо Центральний банк не зможе подолати цю проблему, союз все одно зможе стати успішним за умови накладання обмежень на немонетарні політики завдяки Маастрихтським критеріям та Пакту Стабільності та Росту. Але є побоювання, що центральний банк не зможе протистояти інфляції, та в союзі не буде бажання підсилити контроль немонетарних політик.

В цьому контексті слід зазначити, якщо обмеження, які посилюють кооперативний результат, узгоджуються між урядами, то в кожному уряді з'являється стимул уникати надалі цих обмежень. На практиці, Європейському Союзу досить важко встановлювати посилені обмеження у фінансній політиці кожної з країн-членів. Спостереження, що деякі країни-члени свідомо ухиляються від виконання умов договору ще не значить, що договір було погано укладено. Це, навпаки, узгоджується з даною теорією, і трапляється, коли договір укладено добре.

Поведінка валютних союзів також узгоджується з даною теорією. Центральні уряди схильні накладати обмеження на фінансні політики урядів, близьких до центру[3]. Такі обмеження узгоджуються з переконанням центральних урядів, що їм не вдалося успішно вирішити проблему часового протиріччя в монетарній політиці.

Узагальнюючи та розширюючи аналіз, проведений в попередніх роботах [4] треба викласти загальні принципи аналізу проблеми «безквиткового проїзду» в валютних союзах та застосувати їх відносно трьох типів немонетарної політики. Інший приклад застосування має відношення до аналізу, коли припускається, що уряди беруть в борг у кредиторів, які знаходяться за межами валютного союзу, для того, щоб з часом згладити витрати. Таким чином, інфляція приймає форму інфляційного податку на номінальні боргові фонди цих зовнішніх кредиторів. Отже, уряди фінансують свої витрати, беручи позику у власних резидентів, та виплачують борги через викривлені податки. В цій ситуації грошово-кредитний орган використовує інфляцію як засіб зменшення реальної вартості боргу та, як наслідок, викривлених податків.

Фінансний аспект даної проблематики привертає увагу на здатності валютного союзу дисциплінувати проблеми політичної економії серед членів союзу[5, 6], тобто проблеми, яких немає в нашому союзі. Тут проблема «безквиткового проїзду» виникає, як наслідок проблеми часового протиріччя, в інших роботах на задану проблематику підкреслюється[7,с], що проблема «безквиткового проїзду» зникає, коли грошова політика союзу здатна максимізувати добробут резидентів членів союзу.

Досягнення від спільного ведення країнами фінансної політики широко обговорювалися, та зрозумілі всім. Було доведено, що така кооперація бажана, якщо фінансні політики країн впливають на світові ціни та реальні відсоткові ставки [8,с]. Така кооперація, однак, не завжди має відношення до країн, які входять до валютного союзу. Таким чином, доводиться абстрагуватись від цього аспекту, та припустити, що країни, поєднані у валютний союз, не впливають на світові ціни та реальні відсоткові ставки.

Література:

1. Kydland, Finn E., and Edward C. Prescott. (1977). "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans." *Journal of Political Economy* 85, 473—491.
2. Nicolini, Juan Pablo, Josefina Posadas, Juan Sanguinetti, Pablo Sanguinetti, and Mariano Tommasi. (2002). "Decentralization, Fiscal Discipline in Sub-National Governments, and the Bailout Problem: The Case of Argentina." *Research Network Working Paper R-467*, Inter-American Development Bank, August 2002.

3. Dixit, Avinash, and Luisa Lambertini. (2001). “Monetary-Fiscal Policy Interactions and Commitment versus Discretion in a Monetary Union.” *European Economic Review* 45, 977—987.
4. Patrick J. Kehoe, V. V. Chari (2008) “Time Inconsistency and Free-Riding in a Monetary Union.” Federal Reserve Bank of Minneapolis, and National Bureau of Economic Research WP 3-30.
5. Philippe Martin (1995) “Free-riding, convergence and two-speed monetary unification in Europe.” *European Economic Review* 39 1345-1364
6. Rodney D. Ludema, Anna Maria Mayda (2005) “Do Countries Free Ride on MFN? ” Georgetown University and CEPR WP 122-150
7. Chari, V. V., Patrick J. Kehoe, and Edward C. Prescott. (1989). “Time Consistency and Policy.” In *Modern Business Cycle Theory*, edited by Robert J. Barro, pp. 265—305.
8. Cambridge, MA: Harvard University Press. Anthony de Jasay (2003) “Free-Riding on the Euro” WP www.econlib.org/library/Columns/y2003/Jasayeuro.html